הפניקס פנסיה חברה לניהול קרנות פנסיה מאוזנות בע"מ
(לשעבר הפניקס גמל בע"מ)

דוח הדירקטוריון

ליום 30 ביוני 2011

תוכן העניינים

	דף
תאור תמציתי של קרן הפנסיה והחברה המנהלת	3-5
תאור הסביבה העסקית	5-12
מצב כספי קרן פנסיה	12-15
תוצאות הפעולות	15-18
תחזית זרמי כספים	18
השפעות אירועים והתפתחויות חיצוניים לענף הפנסיה	19-21

דוח הדירקטוריון לששת החודשים שהסתיימו ב-30 ביוני, 2011 מבטא את השינויים העיקריים במצב העסקי של הפניקס פנסיה חברה לניהול קרנות פנסיה מאוזנות בע"מ ("החברה") בתקופה זו, והוא נערך בהתחשב בכך שבידי הקורא גם הדוח התקופתי המלא של החברה

דוח הדירקטוריון כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה הקיימת בקופה במועד הדוח וכולל הערכות של הקופה או כוונות שלה נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי הופעת מילים כגון: "הקופה מעריכה", "הקופה סבורה", "צפוי/ה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

1. תאור תמציתי של קרנות הפנסיה, קופות הגמל והחברה המנהלת

החברה המנהלת

הפניקס פנסיה חברה לניהול קרנות פנסיה מאוזנות בע"מ (לשעבר הפניקס גמל בע"מ) (להלן: "החברה") הינה חברה פרטית העוסקת בניהול קרנות פנסיה (ראה להלן). החברה התאגדה ביום 1 באפריל 2004, והיא בבעלות מלאה של הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס ביטוח") מקבוצת הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "קבוצת הפניקס" או "הקבוצה" או "הפניקס אחזקות"). לחברה רישיון לעסוק בביטוח פנסיוני ואישורים לניהול קופות גמל לקצבה, המאפשרים לה להפעיל קרנות פנסיה מסוג קרן פנסיה ותיקה מאוזנת.

החל מיום 1 בינואר 2011 החברה מנהלת בנאמנות את קרן פנסיה יסוד עמית. (להלן: "קרן הפנסיה")

קרן הפנסיה

בקרן מופעלות כיום שלוש תוכניות:

(1) תוכנית צבירת הפנסיה לעמיתים שהצטרפו עד 31.12.1988
בתוכנית זאת, הפנסיה מחושבת עפ"י ותק צבור ושכר קובע. על פי תקנון הקרן, עמית שהצטרף עד ליום 31.12.1988 רשאי לבחור, לפני מועד תחילת תשלומי הפנסיה, בחירה בלתי חוזרת בין שתי האפשרויות לחישוב פנסיה ועל פיהן נקבע אופן הצמדת תשלומי הפנסיה:

א. הצמדה לתוספת יוקר - לפי אפשרות זו השכר הקובע לפנסיה יחושב על פי השכר הריאלי הממוצע ועל בסיס לוח הפנסיה הישן כדלקמן:

10 שנות וותק	-	30%
לכל שנה נוספת	-	1.4%
שיעור הצבירה המירבי	-	65%

תקופת האכשרה בתוכנית זאת היא 10 שנים מלאות בהן שולמו לקרן התשלומים המגיעים מהמעסיק העובד.

ב. הצמדה למדד - לפי אפשרות זו גובה הפנסיה יקבע על פי סכום הצבירה שיצטבר לזכות העמית בהגיעו למועד הפרישה ועל בסיס חישוב אקטוארי, בתוספת של עד 20%, אולם בכל מקרה הפנסיה לא תעלה על הפנסיה המחושבת לפי אפשרות 1 ולא תפחת מ-5% מהשכר הממוצע במשק (פנסית מינימום).
מבוטח אשר לא צבר תקופת אכשרה או שמשך חלק מהצבירה, הפנסיה תחושב על פי סכום הצבירה שיצטבר לזכות העמית בהגיעו למועד הפרישה ועל בסיס חישוב אקטוארי.

(2) תוכנית צבירת הפנסיה לעמיתים שהצטרפו החל מ-1.1.1989
תוכנית זאת מבוססת על טבלת צבירת אחוזי פנסיה שנתיים המקנה "מנות פנסיה". התוכנית מאוזנת אקטוארית ברמה אישית, "המנות" מחושבות בעת התשלום לגבי כל הפקדה בנפרד, לפי גיל ומין העמית.
זכויות הפנסיה נצברות כשהן צמודות למדד יוקר המחיה מדי חודש בחודשו.

שיטה זאת אינה מחייבת תקופת אכשרה, אולם קיימת מגבלת פנסית מינימום בשיעור 5% מהשכר הממוצע במשק.

(3) <u>תוכנית לעמיתים שהצטרפו בתקופה 1-3/95 (עמיתי תקופת הביניים).</u>
תוכנית זו מבוססת על טבלת צבירת אחוזי פנסיה שנתיים המקנה "מנות פנסיה" לפי תשואה של 4.6%. התוכנית מאוזנת אקטוארית ברמה האישית "המנות" מחושבת בעת התשלום לגבי כל הפקדה בנפרד לפי גיל ומין העמית. זכויות הפנסיה נצברות כשהן צמודות למדד מידי חודש בחודשו אך תשלום הפנסיה נעשה בסוף החודש בגין החודש שחלף. אין תקופת אכשרה אך יש דרישה לפנסית מינימום.

<u>קרן סיכון</u>

מטרת קרן הסיכון הינה לצבור עתודות לחיזוקה וביסוסה של קרן הפנסיה.
המקור הכספי של קרן הסיכון הוא מניכוי מעמיתים העוזבים ומושכים את סכום הצבירה שלא כפנסיה חודשית, בשיעורים הבאים:

(1) 1.3% מהצבירה - ממשיכות לפני גיל פרישה.
(2) 1% מהצבירה - ממשיכות לאחר גיל פרישה.
(3) במקרה מות עמית אין מבוצע ניכוי לקרן סיכון והכספים משולמים במלואם למוטבים (נהנים).

<u>תפעול</u>

ביום 23 במרס, 2011 חתמה החברה הסכם למתן שירותי תפעול עם הפניקס פנסיה וגמל בע"מ (להלן – הפניקס פנסיה).
במסגרת ההסכם תקבל החברה מהפניקס פנסיה את שירותי התפעול הנדרשים לניהולה של קרן הפנסיה הותיקה עמית בהתאם להסדר התחיקתי.
בגין שירותי התפעול האמורים לעיל תשלם החברה לפניקס פנסיה דמי תפעול בשעור של 0.1% מסך הנכסים המנוהלים של קרן הפנסיה עמית.
ההסכם בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2011 ומתחדש באופן אוטומטי לשנה נוספת אלא אם אחד הצדדים מבקש אחרת בהודעה מראש של 30 יום.

הרכב הכנסות בתקופת הדוח - קרן הפנסיה

	ל -6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל - 3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
	2011	2010	2011	2010	2010
	בלתי מבוקר		בלתי מבוקר		מבוקר
	אלפי ש"ח				
הכנסות					
ממזומנים ושווי מזומנים	174	202	95	80	492
מהשקעות:					
בניירות ערך שאינם סחירים	2,687	16,600	3,734	9,204	22,004
בניירות ערך סחירים	(8,375)	11,539	(4,414)	1,228	34,035
בפקדונות והלוואות	(315)	1,809	(559)	1,653	4,699
	(6,003)	29,948	(1,239)	12,085	60,738
הכנסות (הוצאות) אחרות	7	(552)	3	(589)	(674)
סיוע ממשלתי ישיר	3,705	3,170	1,914	1,617	7,233
סך כל ההכנסות	(2,117)	32,768	773	13,193	67,789
הוצאות					
דמי ניהול לחברה המנהלת	1,594	844	818	425	1,745
סך כל ההוצאות	1,594	844	818	425	1,745
עודף הכנסות (הפסדים), נטו מועבר לדוח התנועה בקרן הפנסיה	(3,711)	31,924	(45)	12,768	66,044

אירועים מיוחדים בתקופת הדוח

1. שינויים בתקנון קרן פנסיה יסוד עמית.

זכויות העמיתים בקרן נשארו ללא שינוי מעצם העברת הניהול מרצון לחברה המנהלת למעט שינויים בדמי הניהול כפי שיובהר להלן. ככל שישנם שינויים הם נובעים משינויי חקיקה שהתחייבו ללא כל קשר לשינוי המבני וכן שינויים נוספים שהם לטובת העמיתים.
להלן עיקר השינויים-

פרק א. הוספו הגדרות:
בר קצבה –
עמית שעבר את גיל הפרישה וזכאי לפנסיית זקנה על פי התקנון, אך טרם מימש את זכותו לקבלה.

עמית מוקפא -
עמית שלא משולמים עבורו לקרן דמי גמולים חודשיים באופן שוטף ורצוף במשך שלושה חודשים רצופים ולא חזר לשלם דמי גמולים.

פנסיה מינימאלית -
פנסיה חודשית שאינה פחותה מ- 5% משכר ממוצע במשק כמשמעותו לפי סעיף 2(ב) לחוק הביטוח הלאומי לעניין גמלאות ודמי ביטוח, כפי שיהיה בתוקף מזמן לזמן

צבירה חדשה-
סכומים שיצטברו לזכות העמית החל מ- 1.1.2011 לרבות התשואה על סכומים אלה בלבד.

פרק ב. כללי :
לא חל שינוי מהותי

פרק ג. המקורות הכספיים :
החברה תגבה דמי ניהול בשיעורים שלא יעלו על המפורט להלן:
בשל עמית פעיל צירוף שני אלה:
7% מדמי הגמולים המועברים לקרן בשל עמית פעיל מידי חודש.
0.1/12 % לחודש (0.1 % בחישוב שנתי) מסך הצבירה חדשה ועד לחודש שקדם לחודש הפרישה לפנסיית זיקנה.

בשל עמית מוקפא , שיעור של 0.8% מהצבירה השנתית (ו-0.8/12 לחודש מהצבירה) או 25 ₪, הגבוה מבין השניים.
בשל פנסיונר 5% מהפנסיה החודשית שמשלמת הקרן לפנסיונר.
הסבר : יצוין כי השינוי בדמי הניהול הינו לעמיתים פעילים ולעמיתים מוקפאים.
לגבי פנסיונרים אין כל שינוי בדמי הניהול הם נשארו בשיעור כפי שהינו כיום והם מגולמים בלוחות הפנסיה אין גביה נוספת מעבר לכך.

פרק ד. תשלומים לקרן:
לא חל שינוי מהותי.

פרק ה. חברות בקרן:
הקרן נסגרה לעמיתים חדשים.

<u>פרק ו. רציפות וחידוש זכויות:</u>
בהמשכת חברות באופן עצמאי, דמי הגמולים לא יעלו על התשלום האחרון ולא יפחתו מ-50% משכר מינימום.
בהמשכת חברות של שכיר המשכת החברה לא תעלה על המשכורת אצל המעסיק החדש.
רק עמית אשר משך את כל הצבירה אינו יכול לחדש תשלומים לקרן.

<u>פרק ז. הפסקת חברות בקרן:</u>
לא חל שינוי מהותי והנוסח ממסד את ההוראות החוקיות.

<u>פרק ח. סוגי הפנסיות ואופן תשלום:</u>
נעשתה הבחנה ברורה בין זכויות עמיתים שהצטרפו לפני 1.1.89 לבין עמיתים שהצטרפו לאחר 1.1.89. חישוב הזכויות הינו על פי הנספחים המצורפים לתקנון.
ישנה אפשרות לפרישה מוקדמת מגיל 60 ומעלה.
עמית אשר לא צבר תקופת הכשרה או עמית שביצע משיכה חלקית יהיה רשאי לבקש פנסיה לפי חישוב אקטוארי כקבוע בתקנון.
לפרישה לפנסיה לא נדרשת הסכמת ו / או אישור מעסיק.

<u>פרק ט. פנסיה לאלמנתו ויתומיו של בר קצבה / פנסיונר :</u>
בהתאם לתקנות מס הכנסה אלמנת פנסיונר או אלמנת עמית שנפטר לאחר שעבר את גיל הפרישה (בר קצבה) תהא זכאית לפנסיה בלבד.
אלמנת פנסיונר תקבל 60% מהפנסיה שצבר ואילו אלמנת פנסיונר שגילו במועד הפטירה פחות לגיל 50 תקבל 30%.
אלמנת בר קצבה תקבל פנסיה לפי חישוב אקטוארי.
היתומים יקבלו פנסיה על פי התקנון .

<u>פרק י. החזרת כספים:</u>
לא חל שינוי בכללי החזרת כספים לעמית.
לא חל שינוי בכללי החזרה לאלמנת פנסיונר. היא זכאית לקבל פנסיית שאירים.
לא חל שינוי בכללי החזרת כספים לאלמנת עמית שנפטר בטרם הגיע לגיל פרישה.
אלמנת בר קצבה תקבל רק פנסיה, אלא אם כן היא זכאית לפנסיית מינימום. השינוי נובע מהוראות תקנות מס הכנסה.
בהיעדר אלמנה או ילדים עד גיל 18 , תשולם הצבירה לידי המוטבים ובהיעדרם לידי היורשים.

<u>פרק יא. העברת כספים:</u>
הנוסח הותאם להסדר התחיקתי.

<u>פרק יב. המשכת חברות לאחר גיל הפרישה:</u>
לא חל שינוי מהותי למעט הקלות בכל הנוגע לקבלת אישור מעסיק. לפי הנוסח המעודכן אין צורך בקבלת אישור והסכמת המעסיק להחלטות העמית לגבי המשכת חברות קבלת פנסיה וכד'.

<u>פרק יג.מנגנון איזון אקטוארי:</u>
לא חל שינוי מהותי.

<u>פרק יד. הלוואות:</u>
לא חל שינוי מהותי.

פרק טו. עיכוב תשלומים:
לא חל שינוי מהותי.

פרק טז. עמיתים שהצטרפו בתקופת הביניים:
לא חלו שינויים מהותיים, הפנסיה מחושבת לפי הנספחים.

הסכמים מהותיים

ביום 23 במרס, 2011 חתמה החברה הסכם למתן שירותי תפעול עם הפניקס פנסיה.
במסגרת ההסכם תקבל החברה מהפניקס פנסיה את שירותי התפעול הנדרשים לניהולה של קרן הפנסיה הותיקה עמית בהתאם להסדר התחיקתי.
בגין שירותי התפעול האמורים לעיל תשלם החברה לפניקס פנסיה דמי תפעול בשיעור של 0.1% מסך הנכסים המנוהלים של קרן הפנסיה עמית.
ההסכם בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2011 ומתחדש באופן אוטומטי לשנה נוספת אלא אם אחד הצדדים מבקש אחרת בהודעה מראש של 30 יום.

2. תאור הסביבה העסקית

תחום פעילות הקרן הינו חיסכון לזמן ארוך באמצעות קופות גמל. תחום זה מורכב באופן כללי מקופות גמל (בשמן החדש קופות גמל לא משלמות לקצבה) לסוגיהן השונים ומקרנות פנסיה, בשמן החדש (קופות גמל משלמות לקצבה). הקרן פועלת בענף משנה של קרנות פנסיה וותיקות, אשר אינן קולטות מבוטחים חדשים משנת 1995 והלאה.
תחום זה קיבל העדפה לאומית באמצעות הטבות מס , במטרה לקדם את החיסכון ארוך הטווח וכפתרון להבטחת הכנסה חודשית לפורשים מעבודה בגיל פרישה תחום זה פועל על פי רגולציה רחבה שהתפתחה רבות בשנים האחרונות מתוך מטרה להסדיר את הפעילות ולמסדה בחקיקה ראשית.
החשיפה הגבירה את המודעות של האזרח לכל נושא התשואה, ומגדיל הן את החיסכון לטווח ארוך והן את הביקוש לשירותי ניהול נכסים.
במקביל למודעות להבדלים בין התשואות, יהיה צורך להמשיך ולפתח ולקבוע כלים אובייקטיביים לבחינת השוני בין הסיכונים, על מנת שייווצרו כלים להשוואת התשואה של כל אפיק לתשואה של נכסים אחרים בעלי אותו אפיון של סיכון. הרגולטור החל משנת 2009 מחייב את הגופים לפרסם מדד ניהול סיכונים על פי מודל אחיד שאושר על ידי אגף שוק ההון, פרסום מרכיבי תשואה וכן קיימת טיוטא המחייבת את הגוף המוסדי להצהיר על מדיניות ההשקעה שלו ועל יעדי התשואה. פרמטרים אלו יאפשרו לחוסכים להשוות באופן אובייקטיבי את הסיכון הגלום בהשקעות הקופות השונות. כמו כן התחום נפתח לתחרות גדולה ולניידות כספים בין סוגי החיסכון לטווח ארוך כתוצאה מפרסום תקנות הניוד המאפשרות למעשה ניוד חלק של כספים בין כל מרכיבי החיסכון לטווח ארוך.
לדעת החברה אין השפעה של נושא זה על פעילות הקרן מכיוון שמדובר בקרן פנסיה סגורה הזכאית לאג"ח מיועדות ותקנות וחוזרי הניוד אינם חלים עליה.

השפעת חוקים, תקנות והוראות חדשות

(1) תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת) – טיוטה

בחודש ינואר 2011 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הון עצמי מזערי הנדרש מחברה מנהלת), התשס"ט-2009 וכן טיוטת חוזר בדבר דרישות ההון מחברות מנהלות (להלן - "ההוראות").

בהתאם להוראות מוצע להרחיב את דרישות ההון מחברות מנהלות. דרישות ההון החדשות תכלולנה דרישות הון בהתאם להיקף הנכסים המנוהלים ולהוצאות השנתיות, אך לא פחות מהון עצמי התחלתי בסך 10 מיליון ש"ח. כמו כן היא תידרש להעמיד הון נוסף בגין חברות מנהלות נשלטות ובגין סכום הנכסים המוחזקים בניגוד להוראות דרכי השקעת ההון העצמי הנדרש או בניגוד להוראות הממונה, בין השאר תידרש החזקה של נכסים נזילים בשיעור של 70% לפחות מההון העצמי המזערי הנדרש וכן קיים איסור על החזקת מוניטין כנגדו.

חברה מנהלת תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם הונה העצמי הוא לפחות בגובה ההון העצמי הנדרש ממנה לפי תקנות אלה.

ביום 1 באוגוסט 2011 הונחה טיוטה סופית של התקנות לאישור ועדת הכספים.

(2) רשימת נכסי הנוסטרו של הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד - טיוטה

ביום 6 פברואר 2011 פרסם הממונה טיוטת חוזר שמטרת חוזר זה הינה להסדיר את הדיווח של גופים מוסדיים על אופן השקעת כספי הנוסטרו שבניהולם, באמצעות דיווח רשימת נכסים רבעונית ברמת נכס בודד .

(3) נספח ג' - ממשק ניוד - טיוטה

ביום 28 בפברואר 2011 פורסם טיוטת חוזר שתכליתו לקבוע נוסח אחיד למתן מידעים במקרה של ניוד כספים בין הגופים.

ממשק הניוד הינו ממשק המפרט את פרטי המידע שעל גוף מנהל של קופה מעבירה להעביר לגוף מנהל של קופה מקבלת בעת העברת כספים בין קופות גמל, בהתאם להוראות חוזר 2008-9-11 שעניינו "העברת כספים בין קופות גמל" (להלן – חוזר הניוד) או כל חוזר שיחליפו או יעדכנו בעתיד.

(4) חוזר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני

ביום 28 בפברואר 2011 פורסם חוזר בדבר מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני.

רפורמת הניוד בין מוצרי החיסכון הפנסיוני וכניסתם של הבנקים לתחום הייעוץ הפנסיוני חידדו את הצורך להסדיר את תהליכי העברת המידע והכספים בין הגורמים השונים בשוק החיסכון הפנסיוני, לרבות לצורך מתן ייעוץ פנסיוני או שיווק פנסיוני. זאת, במטרה לייעל את תהליכי העבודה, להסיר חסמים טכנולוגיים לעודד ולתמוך בקיומו של שוק תחרותי, משוכלל ומפותח, תוך הגברת השקיפות ושיפור מהימנות וזמינות המידע הרלוונטי לחסכונותיו הפנסיוניים של הציבור.

חוזר זה קובע מבנה של "רשומה אחודה", אשר תשמש את הגופים המוסדיים, בעלי הרישיון וצרכני מידע נוספים בתחום החיסכון הפנסיוני, במסגרת הפעולות העסקיות השונות המתבצעות ביניהם, תוך הבטחת העקרונות הבאים:

א. קבלת והעברת מידע שלם, מדויק, מהימן וזמין, הניתן לשליפה ואחזור במהירות ובאפקטיביות לצורך עמידה בהוראות הדין;

ב. הסדרת המבנה והתוכן של פרטי המידע והנתונים המועברים בין יצרני וצרכני המידע השונים בתחום החיסכון הפנסיוני.

הוראות חוזר זה יחולו על כל הגופים המוסדיים ועל כל בעלי הרישיון. תחילתן של הוראות החוזר לעניין נספח א' לחוזר הינן מיום 1 ביולי 2011.

(5) איתור עמיתים ומוטבים

ביום 9 במרס 2011 פרסם המפקח טיוטה שניה של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשס"ט-2009.

טיוטת התקנות כוללת בין השאר: עדכון פרטי זיהוי בסיסיים, פעולות לאיתור עמיתים שהקשר עימם נותק, פעולות לאיתור מוטבים לאחר מותו של עמית, שיעור דמי ניהול. תקנות אלה יכנסו לתוקפן 60 ימים מיום פרסומן

(6) נוהל איתור עמיתים ומוטבים

בביום 9 במרס 2011 פרסם המפקח טיוטת חוזר שניה בדבר נוהל איתור עמיתים ומוטבים.

מטרת טיוטת חוזר זה הינה יצירת מנגנון אפקטיבי וישים אצל הגופים המוסדיים, לאיתור עמיתים שהקשר עימם נותק ולאיתור מוטבים לאחר מותו של עמית, וכן יידוע העמיתים או המוטבים כי קיימים כספים להם הם זכאים.

חוק הפיקוח על קופות גמל קובע, בין היתר, כי בניהול נכסי קופת גמל, במתן שירות לעמיתיהן ובמילוי שאר תפקידיה לפי הוראות החוק, תפעל החברה המנהלת באמונה ובשקידה לטובת כל אחד מהעמיתים, תנהג בזהירות וברמת מיומנות שנאמן מיומן היה נוהג בהן בנסיבות דומות, ותנקוט את כל האמצעים הסבירים לשם שמירה על נכסי קופות הגמל שבניהולה ועל הזכויות הנובעות מנכסים אלה.

חובת הנאמנות והחובה לשמור על עניינם של עמיתי קופות הגמל וכן החובה לשמור על עניינם של המבוטחים מחייבת את הגופים המוסדיים לשמור על קשר שוטף ורציף עם כל העמיתים והמבוטחים שאת כספיהם הם מנהלים במטרה לאפשר להם לקבל החלטות מושכלות בזמן אמת באשר לכספם.

תחילתו של טיוטת חוזר זה ביום תחילתן של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (איתור עמיתים ומוטבים), התשס"ט-2009.

(7) הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי

ביום 16 למרץ 2011 פורסם חוזר המודיע כי חברת מרווח הוגן בע"מ נבחרה במכרז פומבי מספר 3-2009 לעניין הקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים (להלן - המכרז), והמודל לציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית ישתנה החל מתחילת פעילותה.

בחינת יישומן של ההוראות לחישוב שווי נכסים לא סחירים הקיימות והמעבר למודל חדש, חידדו את הצורך להתאים את הוראות חישוב שווי נכסים לא סחירים המנוהלים על ידי גופים מוסדיים, במטרה לוודא כי נכסים אלו מוצגים בערכם הכלכלי, ככל שניתן, וכדי למנוע עיוותים בהקצאת המקורות בשוק ההון.

החוזר קובע עקרונות לענין אופן חישוב שווי נכסים המוחזקים על ידי גופים מוסדיים.

(8) מודל לקביעת שווי הוגן של נכס חוב בלתי סחיר

ביום 16 למרץ 2011 פרסם הממונה חוזר המודיע כי חברת מרווח הוגן בע"מ זכתה כחברה הזוכה במכרז וכי לאור תוצאות המכרז על הגופים המוסדיים להיערך לקראת מועד תחילת הפעילות של חברת מרווח הוגן, ולהתקשר עמה בתנאים שנקבעו במכרז.

כמו כן, לצורך יישום המודל של חברת מרווח הוגן לשערוך נכסי חוב לא סחירים, הוסמכה חברת מרווח הוגן בע"מ לפרסם הוראות ביצוע לשימוש במודל האמור.

(9) טיוב נתוני זכויות עמיתים בגופים מוסדיים - טיוטה שניה

ביום 20 במרץ 2011 פרסם הממונה טיוטת חוזר שמטרתו להגדיר את הפעולות הנדרשות מגוף מוסדי כדי להבטיח שרישום זכויות עמיתים במערכות המידע יהיה מהימן, שלם, זמין וניתן לאחזור (להלן - פרויקט הטיוב), תוך התייחסות לעקרונות הבאים:

(א) טיוב מידע אשר יש לו, או עשויה להיות לו, השפעה על זכויות עמית, קבוצת עמיתים או על הגוף המוסדי (כגון: השפעה על עתודות, דוחות כספיים ועוד).

(ב) אימות מהימנות ושלמות המידע במערכות הגוף המוסדי, תוך ביצוע תהליכי חישוב ועיבוד, על מנת שניתן יהיה להבטיח, ככל הניתן, כי זכויות עמיתים חושבו כיאות. ניהול מידע באופן שיאפשר אחזור וניתוח זכויות עמיתים והרכבן בכל נקודת זמן.

(10) השקעה באיגרות חוב לא ממשלתיות - הבהרה

ביום 23 למרץ 2011 פורסמה הבהרה ביחס לאופן יישום חלק מהוראות החוזר לעניין
השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות.

(11) בירור ויישוב תביעות וטיפול בפניות ציבור

ביום 28 במרץ 2011 פורסם חוזר בדבר בירור ויישוב תביעות בפניות ציבור. על פי החוזר, יישוב תביעות הוא מרכיב מרכזי בפעילותן של חברות ביטוח ושל חברות מנהלות של קרנות פנסיה (להלן- גופים מוסדיים). דרך פעולתו של גוף מוסדי במסגרת הליך יישוב תביעות משפיעה באופן ישיר על מימוש זכויותיו של התובע ועל יכולתו לבחון את דרכי הפעולה העומדות בפניו בשלבים השונים של ההליך האמור. לפיכך, קיימת חשיבות לקביעת כללים ברורים בידי גופים מוסדיים במסגרת יישוב תביעות.

הנהלת ודירקטוריון החברה אישרו את מערכת הכללים, טבלת ההשוואה וטבלת המועדים כאמור לרבות השינויים המתחייבים בתקנונים.

(12) איסוף מידע סטטיסטי לגבי יישוב תביעות ואופן טיפול בבקשות למשיכה והעברת כספים

ביום 28 במרץ 2011 פורסם חוזר שמטרתו איסוף מידע סטטיסטי שיאפשר פרסום
מדדים ביחס לאופן בו גופים מוסדיים מיישבים תביעות וביחס לאופן הטיפול של גוף מוסדי בבקשות למשיכת כספים, לקבלת קצבת זקנה ולהעברת כספים. תכלית מדדים לשמש כלי נוסף למבוטחים ולעמיתים פוטנציאליים בבחירת הגוף המוסדי עימו יתקשרו.

(13) טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים), התשע"א 2011

ביום 13 במרץ 2011 פורסמה טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על חברות מנהלות ומבטחים), התשע"א 2011 שמטרתן הסדרת מסגרת אחת לכל הגופים המוסדיים לרבות כספי הנוסטרו. במסגרת זו בוטלו הבחנות בין כללי ההשקעה החלים על נכסי קופות הגמל וקרנות הפנסיה לבין אלו החלים על כספי פוליסות שמשתתפות ברווחים, כמו כן שונן חלק מכללי ההשקעה.

(14) הסכמים למתן שירותים – עדכון

ביום 13 במרץ 2011 נקבעו הוראות מעבר עד ליום 31 בדצמבר 2011 במסגרתן רשאי תאגיד בנקאי להמשיך ולתת שירותים בשם החברה המנהלת.

(15) טיוטת צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטחים, חברות מנהלות, סוכנים ויועצים, למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2011

ביום 3 ביולי 2011 פרסם טיוטת צו המאחדת ומשלבת תחת מסגרת אחת הנוגעת ל"גופים מוסדיים", את הוראות צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטח וסוכן ביטוח), התשס"ב-2001 ואת הוראות צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"ב-2001. טיוטת הצו המאוחד הותאמה לשינויי חקיקה ולתיקונים שבוצעו בצווים החלים על גופים פיננסיים אחרים.

(16) סיכונים הכרוכים בהתקשרות עם גורמים מוכרזים ברשימות בינלאומיות כמסייעים לתוכנית הגרעין של איראן והתוכניות הנלוות לה

ביום 7 ביולי 2011 פורסמה טיוטת חוזר הקובעת רשימת הגופים שיוכרזו כמסייעים לתוכנית הגרעין האיראנית להערות הגופים המוסדיים.

(17) התקשרות גוף מוסדי עם בעל רשיון

ביום 13 ביולי 2011 פורסם חוזר שמטרתו היא לבצע התאמה בין נהלי העבודה שנקבעו בחוזר ביטוח 2004/14 "התקשרות מבטח עם סוכן ביטוח" לטיפול בדמי הביטוח המשולמים למבטח באמצעות סוכן ביטוח, לכל הסכם התקשרות בין בעל רשיון וגוף מוסדי. תאריך התחילה הינו 1.1.2012.

(18) ייפוי כוח לבעל רישיון - טיוטה

ביום 13 ביולי 2011 פורסמה טיוטת חוזר הקובע מבנה אחיד לטופס ייפוי הכוח, באמצעותו יוכל לקוח לייפות את כוחו של בעל רישיון לקבל מידע אודות מוצר פנסיוני המנוהל עבורו בגוף מוסדי או להעביר את בקשותיו במסגרת ייעוץ פנסיוני או שיווק פנסיוני או במסגרת ייעוץ פנסיוני מתמשך או שיווק פנסיוני מתמשך. חוזר זה הוא חלק מהסדרה כללית אשר מטרתה ייעול תהליכי עבודה, שיפור מהימנות המידע והסרת חסמים טכנולוגיים, וזאת על מנת לעודד קיומו של שוק תחרותי, משוכלל ומפותח. הכוונה להחיל את הוראות החוזר על יפויי כח שימסרו החל מיום 2 באוקטובר 2011 ואילך.

3. מצב כספי קרן הפנסיה

ההון הצבור נטו של קרן הפנסיה ליום 30 ביוני, 2011 הסתכם לסך של כ – 795 מיליון ש"ח, לעומת כ- 792 מיליון ש"ח בסוף שנת 2010.

ההתפתחות, במשך שלוש השנים האחרונות בסך כל המאזן, בהתחייבות הפנסיונית ובעודף ההכנסות על ההוצאות (אלפי ש"ח):

	ל -6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
	2011		2010		2009		2008	
	אלפי ש"ח	השינוי ב - %	אלפי ש"ח	השינוי ב - %	אלפי ש"ח	השינוי ב - %	אלפי ש"ח	
סך כל המאזן (נכסים)	796,012	0.51	792,002	11	716,374	22	588,816	
התחייבויות פנסיוניות	795,450	0.52	791,369	11	710,312	22	583,938	
עודף הכנסות (הפסדים), נטו	(3,711)	(105.6)	66,044	(39)	108,556	3,115	(3,601)	

עודף / גרעון אקטוארי

בהתאם לתקנות זכויות וחובות העמיתים תקבענה ותתואמנה בהתאם לתוצאות המאזן האקטוארי, ככל שיש גרעון העולה על 5% מסך כל ההתחייבויות של הקרן יש לאזן את הקרן ע"י הקטנת זכויות העמיתים והפנסיונרים.

הגרעון בזכויות עמיתי דור הביניים ליום 30 ביוני 2011 מהווה כ- 12% מסך ההתחייבויות הפנסיוניות של עמיתי דור הביניים בקרן. על פי תקנון הקרן, במידה והגרעון לסוף שנת 2011 ימשיך באותה מגמה ויהיה מעל 5% כאמור בתקנון, יופחתו זכויות העמיתים בהתאם.

4. תוצאות הפעולות

1. להלן דוח הרווח וההפסד של החברה :

	ל -6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל - 3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
	2011	2010	2011	2010	2010
	בלתי מבוקר		בלתי מבוקר		מבוקר
	אלפי ש"ח				
הכנסות (הפסדים)					
מדמי ניהול	1,594	(20)	818	-	(20)
מהשקעות:					
ממזומנים ושווי מזומנים	12	4	8	1	13
מהשקעות פיננסיות, נטו	21	117	13	32	130
	33	121	21	33	143
	1,627	101	839	33	123
הוצאות					
הוצאות הנהלה וכלליות	505	208	258	97	162
הוצאות מימון	-	-	-	-	3
	505	208	258	97	165
רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה	1,122	(107)	581	(64)	(42)
מסים על הכנסה	(901)	-	209	-	-
רווח נקי (הפסד)	2,023	(107)	372	(64)	(42)
רווח (הפסד) כולל	2,023	(107)	372	(64)	(42)

לעניין דמי ניהול מקרנות, נטו - ראה סעיף 2 להלן.

במהלך תקופת הדוח היו לחברה הכנסות מהשקעות פיננסיות של 21 אלפי ש"ח, בהשוואה להכנסות של 117 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הוצאות הנהלה וכלליות עלו בתקופת הדוח לסך של 505 אלפי ש"ח, בהשוואה לסך של 208 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ - 242%. ניתן לייחס את הגידול לתשלום עבור שירותי התפעול המשולמים לפניקס פנסיה, וכן לגידול בהוצאות שונות לאור התרחבות פעילות החברה.

למרות הגידול הניכר בהוצאות, הרווח לפני מסים על הכנסה צמח ל 1,122 אלפי ₪ בהשוואה להפסד של 107 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בשל העברת קרן הפנסיה עמית לניהולה של החברה ותחילת הגבייה של דמי הניהול מהקרן.

2. פרטים בדבר סכום דמי הניהול שנגבו מהמבוטחים

	ל -6 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל - 3 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר
	2011	2010	2011	2010	2010
	בלתי מבוקר				מבוקר
	אלפי ש"ח				
מקרנות פנסיה*):					
מקרן פנסיה לעמיתים ותיקים:					
דמי ניהול מדמי הגמולים, נטו	829	-	429	-	-
דמי ניהול מעמיתים מוקפאים	641	-	327	-	-
דמי ניהול מתשלומי פנסיות	124	-	62	-	-
	1,594	-	818	-	-
מקופות גמל:					
הפניקס השתלמות	-	(2)	-	-	(2)
הפניקס פיצויים ותגמולים	-	(17)	-	-	(17)
עמית קופה לתגמולים ופיצויים	-	(1)	-	-	(1)
	-	(20)	-	-	(20)
	1,594	(20)	818	-	(20)

דמי הניהול המתקבלים מניהול הקרנות נגבים מתוך דמי הגמולים שגבתה הקרן (7% מדמי הגמולים, ברוטו, לפני החזרים והטבות), מתוך הצבירה החדשה בשעור של 0.1% לשנה ובשל עמית מוקפא, שיעור של 0.8% מהצבירה השנתית או 25 ש"ח, הגבוה מבין השניים.
בנוסף גובה הקרן דמי ניהול מפנסיונרים בשעור של 5% מהפנסיה החודשית, שמשלמת הקרן לפנסיונר.

ההכנסות מדמי ניהול נטו מקרנות הפנסיה בתקופת הדוח עמדו על 1,594 אלפי ש"ח, בהשוואה להפסד של 20 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הגידול הניכר נובע כתוצאה מהפיכת החברה לחברה מנהלת של קרן הפנסיה, וזאת בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בה היתה החברה ללא פעילות עסקית.

1. דוח תנועה בקרן הפנסיה

	ל -6 חודשים שהסתיימו		ל - 3 חודשים שהסתיימו		לשנה שהסתיימה ביום
	ביום 30 ביוני		ביום 30 ביוני		31 בדצמבר
	2011	2010	2011	2010	2010
	בלתי מבוקר		בלתי מבוקר		מבוקר
	אלפי ש"ח				
יתרת הקרן לתחילת התקופה	791,369	710,312	789,883	734,136	710,312
תוספות לקרן					
דמי גמולים ממעסיקים, עובדים ומעצמאיים	13,384	12,975	6,984	6,542	26,725
עודף הכנסות (הפסדים) נטו מועבר מדוח הכנסות והוצאות	(3,711)	31,924	(45)	12,768	66,044
סך הכל תוספות לקרן	9,673	44,899	6,939	19,310	92,769
תשלומים והעברות					
תשלומי פנסיית זקנה	2,353	2,026	1,182	1,024	4,310
פדיונות	3,239	3,794	190	3,031	7,402
סך הכל תשלומים והעברות	5,592	5,820	1,372	4,055	11,712
יתרת הקרן לסוף התקופה	795,450	749,391	795,450	749,391	791,369

ההון הצבור נטו של קרן הפנסיה ליום 30 ביוני, 2011 הסתכם לסך של כ – 795 מיליון ש"ח, לעומת כ- 792 מיליון ש"ח בסוף שנת 2010.

סך הנכסים ליום 30 ביוני, 2011 מסתכמים ב- 796,012 אלפי ש"ח מול סך נכסים של 792,002 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2010, כלומר גידול של כ- 0.5% הנובע מתשואה נומינלית שלילית ברוטו בשיעור של (0.34%) בהשוואה לתשואה נומינלית חיובית ברוטו בשיעור של4.1% בתקופה המקבילה אשתקד.

5. תחזית זרמי כספים

אין צפי לפדיון מואץ של זכויות עמיתים, למעט גידול מסוים בפדיון כספים של עמיתים מוקפאים על רקע הגידול בשיעור דמי הניהול לעמיתים מוקפאים.
אין מידע על קשיים צפויים במימושם של נכסים או חובות שהפיגור בגבייתם עלול להשפיע על תזרים המזומנים של קרנות הפנסיה.

התשלומים לקרן וממנה מבוצעים במזומן, בהתאם להוראות האוצר לעניין העברות כספים בין קרנות פנסיה.

חוק הגנת השכר, התשי"ח - 1958 מטיל התחייבות על הקרן, בנסיבות שפורטו בחוק, בגין חובות של מעסיקים לעובדיהם אשר לא סולקו במועדם. החברה נמצאת במהלך של טיוב נתוני חובות מעסיקים, ורק אז ניתן יהיה לאמוד את חובות המעסיקים ולטפל בהם בהתאם להוראות החוק.

6. <u>השפעות אירועים והתפתחויות חיצוניים לענף הפנסיה</u>
<u>שוקי הכספים בישראל</u>

המחצית הראשונה של 2011 התאפיינה בתנודתיות גבוהה בשוקי הכספים. הרבעון הראשון עמד בסימן רעידת האדמה הקשה ביפן והאירועים במדינות ערב, תוך חשש מהשפעתם על היציבות במזרח התיכון ועל מחירי האנרגיה. לעומת זאת, הרבעון השני הושפע מהאיום בהורדת דירוג האשראי של ארה"ב (שאכן התממש בחודש אוגוסט) על רקע הגעה לתקרת החוב הפדרלי, כמו גם מהחשש להתפתחות משבר חוב חדש במדינות ה- *PIIGS*.

במקביל, נרשמו מספר אירועים מקומיים בעלי משמעות. המרכזיים שבהם: העלאת ריבית בנק ישראל ב- 1.25%, עליה בציפיות האינפלציה ברבעון הראשון שהתמתנו ברבעון השני והשלישי וחשש מהסלמה בזירה הגיאופוליטית לאור צפי שבחודש ספטמבר תהיה הכרזה חד צדדית על מדינה מטעם הרשות הפלשתינית. כמו כן, יש לציין מספר נתוני מקרו שהתפרסמו לקראת סוף התקופה הנסקרת והצביעו על אפשרות להתמתנות בקצב הצמיחה בישראל. זאת לאחר ששה רבעונים שבהם צמח המשק בשיעור ממוצע של יותר מ- 5% . הדבר בא לידי ביטוי בנתוני המדד המשולב שהצביעו על ירידה בשיעור הצמיחה השנתית ל- 3-4%.

מצב זה בא לידי ביטוי בעדכון מטה של תחזית הצמיחה ל- 2011 , ע"י בנק ישראל מרמת 5.2% ל- 4.8% וזאת למרות שיעור האבטלה שירד במאי ל- 5.7%, מתחת לרמתו טרום המשבר. רמת אבטלה זו קרובה לרמת תעסוקה מלאה אם נתון זה טרם חילחל לנתוני השכר הריאלי. החלטות הריבית של בנק ישראל הושפעו מנתוני האינפלציה כאשר הבנק הביע דאגה מעליית מחירי הדיור ובחר במקביל להעלאת הריבית לפעול גם בדרכי רגולציה, המטילות מגבלות על משכנתאות ועל רכישת דירות להשקעה. בחודשים ינואר-יוני עלו מדד המחירים לצרכן ב- 2.2%, המדד ללא ירקות ופירות ב- 2.6%, המדד ללא דיור ב- 1.8% והמדד ללא אנרגיה ב- 1.9% . ב- 12 החודשים האחרונים (יוני 2011 לעומת יוני 2010) עלו המדד הכללי והמדד ללא ירקות ופירות ב- 4.2%, המדד ללא דיור ב- 3.6% והמדד ללא אנרגיה עלה ב- 3.7%. העלאת הריבית וירידה במחירי סחורות בעולם, תרמו ברבעון השני לירידה בציפיות האינפלציה בשוק ההון מכ- 3-3.2% ברבעון הראשון ל- 2.7-2.8% בתום הרבעון השני. לפי התחזית שפרסם בנק ישראל בתחילת אוגוסט, הריבית במשק תעמוד בסוף 2011 על 3.8% ותעלה ל- 4.3% ב- 2012. תחזית זו הצביעה על צפי להאטה בעליית הריבית במשק במחצית השנייה. זאת ועוד, האירועים בשווקים במחצית הראשונה של אוגוסט תרמו להערכה שבנק ישראל אף ישקול ירידת ריבית לצורך הגנה על שיעור הצמיחה במשק.

ברבעון הראשון, נמשכו הנפקות של אג"ח חברות בהיקפים גבוהים. לעומת זאת ברבעון השני, על רקע פדיונות של כ- 12 מיליארד ₪ בקרנות הנאמנות המתמחות באג"ח בחודשים מרץ-יוני, נרשם צמצום בהנפקות אג"ח בדירוגים נמוכים. בסיכום המחצית הראשונה, הושלמו הנפקות אג"ח חברות בסכום מצטבר של 18.2 מיליארד ₪, מרביתן באפיק הצמוד.

במקביל, בשוק האג"ח הממשלתי, נרשמה השפעה שלילית לאירועים הגיאופוליטיים שתורגמה לעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה. התוצאה הייתה פתיחת מרווח בין אג"ח ממשלת ארה"ב לאג"ח לא צמוד בישראל לרמות מעל 2%. יחד עם זאת, תהליך זה נלווה לירידת תשואות באג"ח ממשלת ארה"ב מ- 3.3% בתחילת השנה ל- 2.9% בתום המחצית, עקב תופעת "בריחה לאיכות". לאור זאת, רשמו אג"ח הממשלתיות, שקליות וצמודות בעיקר במח"מ ארוך, תשואות חיוביות נאות ברבעון השני וזאת לאחר שבמרץ העלאת ריבית מפתיעה ב- 0.5% , שלחה את אג"ח הצמודות לירידות חדות. בסיכום המחצית, מדד תל בונד 20 רשם תשואה חיובית של כ- 1% ומדד תל בונד 60 עלה בכ- 0.9%. לאחר תאריך המאזן ובמיוחד מתחילת אוגוסט, התחזקו הפדיונות מקרנות הנאמנות המתמחות באג"ח. כתוצאה מכך, נרשמה עליה בתשואות אג"ח חברות בכל הדירוגים, תוך פתיחת המרווחים למול אג"ח ממשלתי. תופעה זו בלטה במיוחד באג"ח בדירוגים נמוכים שהאמירו לתשואות דו ספרתיות.

המשך התרחבות פערי הריבית בישראל למול ארה"ב ואירופה ניכרה ביחסי שע"ח. בכדי למתן את התחזקות השקל, בנק ישראל המשיך לרכוש דולרים בהיקפים ניכרים כך שיתרות המט"ח של ישראל במהלך הרבעון השני עלו לרמת שיא של כ- 77.4 מיליארד דולר. מתחילת המחצית תוסף השקל מול הדולר בכ- 4.1% אך נחלש למול היורו בכ- 4.8%. השוני במעמד השקל למול היורו נגזר מהיחלשות כוללת של הדולר למול מטבעות אחרים בעולם והשקל ביניהם. היחלשות בשקל בעיקר למול הדולר החלה ברבעון השני על רקע החשש ממשבר חוב חדש באירופה, כאשר מתחילת אוגוסט נרשמה האצה בהיחלשות השקל למול כל המטבעות המובילים, כחלק מתופעת ה"בריחה לאיכות".

לאור מכלול אירועים אלו, רשמו שוקי המניות בישראל במצטבר ירידות, שהתחזקו ברבעון השני. בסיכום המחצית, רשם מדד הבנקים תשואה שלילית של כ- 9.7%, מדד ת"א 25 ירד בכ- 7.7%, מדד ת"א 100 ירד בכ- 9% ומדד יתר 50 צנח ב- 18.7%. כמו ברבעון הראשון גם ברבעון השני, בלטו שוקי המניות בארץ בתשואת חסר למול שוקי המניות בארה"ב ובאירופה.

לאחר תאריך המאזן, התעורר בישראל גל מחאה חברתית שיחייב את הממשלה בעתיד הקרוב, להציג תוכנית כלכלית חדשה ליעוד המקורות, דבר המייצר חשש מפריצת מסגרת התקציב והעלאת מיסים. תוכנית זו צפויה להביא לשינוי בנטל המס כך שייטה לגלם את טובת הציבור והגדלת כוח הקניה של משקי הבית על חשבון פגיעה בבעלי ההון. כך למשל מעריכים כי צפויה עצירה בתוואי ירידת שיעור מס החברות ברוח התוכנית הרב שנתית וזאת לצד קריאות להקטנת הריכוזיות במשק. מדיניות זו אם תיושם, תפגע בתוצאות הסקטור העסקי ועשויה להתבטא ביצירת הכרח לקונצרנים גדולים להתפרק מחלק מנכסיהם. הערכות אלו לצד התפתחות חששות מגלישה ל"תחתית כפולה" באירופה וארה"ב וגל הסדרי חוב חדש בישראל, גרמו לירידות חדות במניות ובאג"ח חברות. אלו בלטו בעיקר בני"ע של חברות האחזקה הגדולות במשק. לאור אירועים אלו, במחצית הראשונה של אוגוסט, רשמו מדדי ת"א 100 ות"א 25 ירידות של כ- 11% בעוד מדדי הבנקים ומדד יתר 50 צנחו בכ- 15%. גם מדדי התל בונד רשמו ירידות חדות על רקע פדיונות כבדים מקרנות הנאמנות המסורתיות. מדד תל בונד 60 ירד ב- 2.0% ומדד תל בונד 20 ירד ב- 1.5%.

<u>שווקי הכספים בחו"ל</u>

שוקי המניות והאג"ח בעולם פעלו במחצית הראשונה, על רקע חדשות שליליות בראשם האירועים במדינות ערב, שתורגמו לתנודות חדות במחיר הנפט. אירועים מרכזיים נוספים היו כדלקמן: הראשון, נרשמה עליה של ממש במפלס הדאגה לגבי יכולתן של מדינות ה- *PIIGS* להמשיך ולשרת את חובן שבאה לידי ביטוי בעליית תשואות אג"ח של מדינות אלו לשיאים חדשים. השני, ארה"ב הגיעה לתקרת החוב הפדרלי תוך קיום חובה לאשר בבתי המחוקקים, עד תחילת אוגוסט את העלאת התקרה, כך שיתאפשר לממשל להמשיך ולהפעיל מדיניות מוניטרית מרחיבה. בהתאם, חברות הדירוג חזרו על איומן להוריד את דירוג האשראי של ארה"ב ו- *S&P* אף מימשה אותו. השלישי, נרשמה העלאת ריבית באירופה לצד המשך העלאת ריבית במספר מדינות מתפתחות, על רקע עלייה בציפיות האינפלציה. הרביעי, סיום תוכנית ה- *QE2* ע"י הבנק הפדרלי תוך רמזים להמשך מדיניות מרחיבה והתחזקות של היורו למול הדולר שהחלה משנה מגמה במהלך הרבעון השני.

אירועים אלו תרמו לתופעת "בריחה לאיכות" וזאת למרות פרסומים על הגרעון המאמיר שהגיע ל- 14 טריליון דולר ומהווה קרוב ל- 100% מהתוצר בארה"ב. תשואת אג"ח ל- 10 שנים ירדה מ- 3.31% בתחילת השנה ל- 3.45% בסוף מרץ, ל- 3.16% בסוף יוני ואף אל מתחת ל- 2.3% במחצית הראשונה של אוגוסט. זאת על רקע הורדת דירוג החוב של ארה"ב מ- *AAA* ל- *AA+*, בין השאר עקב האקלים הפוליטי שהקשה על העברת "החלטות קשות" של קיצוץ בתקציב והעלאת מיסים. במקביל ועקב נתוני המקרו המעורבים שהצביעו על קצב התאוששות איטי מדי בארה"ב, התבטא נגיד הבנק הפדרלי ואמר שהריבית הנמוכה תישאר ללא שינוי לפחות עד אמצע 2013.

ככלל, ברבעון הראשון ביצועי השווקים בחו"ל היו חיוביים יותר מביצועיהם ברבעון השני. במחצית הראשונה, שווקים שבהם הריבית הייתה צפויה להישאר נמוכה (כמו ארה"ב ואירופה), נטו לביצועי יתר על פני שווקים המתאפיינים בצמיחה מהירה ואינפלציה ועקב כך חייבו עליית ריבית. בסיכום המחצית הראשונה (במונחי מטבע מקומי), עלה מדד *MSCI* העולמי ב- 3.4% כאשר המדינות המפותחות רשמו לרוב תשואות עדיפות על המדינות המתפתחות - מדד *S&P500* עלה בכ- 5% , מדד נסדא"ק עלה ב- 4.55%, מדד יורו סטוקס 50 עלה ב- 2%, מדד ניקיי ירד ב- 5.6% (על רקע רעידת האדמה הקשה בתחילת 2011), מדד ההאנג סנג בהונג קונג ירד ב- 2.7% ומדד *MSCI* של השווקים המתפתחים ירד ב- 0.45%.

לאחר תאריך המאזן, במיוחד מתחילת אוגוסט, האירועים באירופה והורדת הדירוג בארה"ב, גרמו בכל שוקי העולם לירידות חדות, ללא סלקטיביות. התנהגות זו מצביעה על חלחול תובנה לשווקים כי חרף כל תוכניות ההצלה וההרחבות הכמותיות, הצמיחה בגוש היורו ובארה"ב עדיין מגמגמת. ההשלכות הכלכליות הן מהותיות היות ושני גושים אלו מהווים כוח צריכה המניע תעשיות שונות ורבות ברחבי העולם. מבחינה זו מצבה של אירופה בעייתי יותר. זאת היות ולמדינות החזקות בגוש, גרמניה וצרפת, ובעיקר לבנקים שלהן ישנה חשיפה ניכרת לאג"ח של מדינות ה- *PIIGS*. במצב זה, אירוע של חדלות פירעון באחת המדינות הללו, עלול ליצר אפקט הידבקות שיפגע במערכת הבנקאית במדינות החזקות. עקב כך, גרמניה וצרפת מתמודדות עם דילמה עד כמה יש להמשיך ולתמוך במדינות הכושלות בגוש, דרך רכישת אג"ח שלהן והזרמת סיוע ונזילות באמצעות ה- *ECB*.

התלבטות נוספת הינה בדבר מהלך של הנפקת *EUROBONDS* שבו תומכת צרפת בעוד גרמניה מסתייגת. כמו בארה"ב, חמור מכך באירופה השיקולים הפוליטיים הם בעלי השפעה ניכרת על ההחלטות הכלכליות. מאבקים אלו הם חלק מהגורמים להיווצרות אי אמון במקבלי ההחלטות כנגזרת מהקושי של מערכות השלטון לקבל החלטות קשות, שיאפשרו טיפול אמיתי בבעיות. לאור אירועים אלו, במחצית הראשונה של אוגוסט (במונחי מטבע מקומי) נרשמו ירידות חדות ברחבי העולם: מדד *MSCI* העולמי ירד ב- 8.1% כאשר המדינות המפותחות עדיין נטו לביצועים טובים יותר. מדד *S&P500* ירד בכ- 6.8% , מדד נסדא"ק ירד ב- 7.3%, מדד יורו סטוקס 50 צנח ב- 12.9%, מדד ניקיי ירד ב- 7.6%, מדד ההאנג סנג בהונג קונג ירד ב- 9.7% ומדד *MSCI* של השווקים המתפתחים ירד ב- 10.9%.

7. הצהרות המנכ"ל ומנהל הכספים לגבי ביצוע בקרות (SOX 302 ו - SOX 404):

הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי (*sox 302*)

בהתאם לחוזרים שפרסם המפקח על שוק ההון, הביטוח והחיסכון המבוססים על סעיף 302 לחוק "סרבנס אוקסלי", קיימה החברה את ההליך הנדרש על פי החוזרים האמורים, שכלל בחינה של תהליכי העבודה והבקרות הפנימיות המבוצעות. במסגרת ביצוע ההליך הנדרש לא נמצאו נושאים ברמת מהותיות המצריכה גילוי בדוח הכספי.
הנהלת החברה, בשיתוף עם המנכ"ל ומנהלת הכספים של החברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה ומנהלת הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הנן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח הרבעוני בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.
במהלך הרבעון המסתיים ביום 30 ליוני 2011 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי.
עם זאת, החברה נמצאת בתהליך של פיתוח, שידרוג ו/או החלפה של מספר מערכות מידע, בין היתר, מתוך מגמה לשפר ולייעל את ביצוע התהליכים השונים ו/או את הבקרה הפנימית ו/או את השירות ללקוחות.

סעיף 404 לחוק "סרבנס אוקסלי"

בחודש נובמבר 2010 פורסם חוזר בנושא "בקרה פנימית על דיווח כספי – הצהרות, דוחות וגילויים". החוזר בא, בין היתר, לקבוע את נוסח דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי וכן את נוסח חוות דעת של רואה החשבון המבקר.
ביום 25 בנובמבר 2010 פורסם תיקון לחוזר הקובע כי, הצהרות ההנהלה בדבר תהליכי ביטוח חיים, ביטוח בריאות (המתופעלים במערכות ביטוח חיים) וקרנות פנסיה יכללו לראשונה במסגרת הדוחות הכספיים לתקופה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2011. כמו כן, במסגרת התיקון לחוזר נדחה המועד לצירוף הצהרות ההנהלה על הבקרה הפנימית בנוגע לדוח לעמית ולמבוטח.
החברה נמצאת בתהליך יישום השלבים הבאים, הכלולים בחוזרים הנ"ל, בנוגע לדוח לעמית ולמבוטח.
החברה סיימה את שלב אימות התיעוד של הדיווחים הנלווים.
לדוחות הכספיים של החברה מצורפים הדוחות וההצהרות הנדרשים בהתייחס לתהליכים הרלוונטיים, וזאת בהתאם להוראות החוזרים הנ"ל ולשלבי הביניים שנקבעו בהם.

בני שיזף, יו"ר הדירקטוריון	מוטי דהן, מנכ"ל